

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
BERPENGARUH TERHADAP KEPUTUSAN
INVESTASI PADA PERUSAHAAN *FOOD AND
BEVERAGES* DI BURSA EFEK INDONESIA**
(Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2006-2009)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

BELLA BESTHARINDA ANJANI
NIM. C2A008178

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Bella Bestharinda Anjani

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008178

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES* DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009)**

Dosen Pembimbing : Prof.Dr.H.Sugeng Wahyudi,M.M

Semarang, September 2012

Dosen Pembimbing,

(Prof.Dr.H.Sugeng Wahyudi,M.M)
NIP. 195109021981031002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Bella Bestharinda Anjani

Nomor Induk Mahasiswa : C2A008178

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI PADA PERUSAHAAN *FOOD AND BEVERAGES* DI BURSA EFEK INDONESIA (Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 25 September 2012

Tim Penguji

1. Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi.,MM (.....)
2. Drs. Djoko Sampurno.,MM (.....)
3. Erman D. Arfianto.,SE.,MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan dibawah ini saya, Bella Bestharinda Anjani, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan *Food And Beverages* Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan *Food And Beverages* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 12 September 2012

Yang membuat pernyataan,

(Bella Bestharinda Anjani)
NIM : C2A008178

ABSTRACT

This study aims to analysis the influence of: 1) the liquidity to investment decision; 2) investment opportunity to investment decision; 3) profitability to investment decision; 4) leverage to investment decision; 5) growth opportunity to investment decision; and 6) growth opportunity as moderator of leverage to investment decision.

This study was executed on food and beverages manufacture in Bursa Efek Indonesia (BEI) (Indonesian Capital Market Directory) on 2006-2009. Sampling technique using purposive sampling, so the collected sample was 17 firms. The data in this study was collected by documenter and analyzed by using multi linear regresion.

The results showed that: 1) the liquidity (current ratio) doesn't influence to investment decision; 2) investment opportunity doesn't influence to investment decision; 3) profitability (ROI) influence to investment decision; 4) leverage doesn't influence to investment decision; 5) growth opportunity doesn't influence to investment decision; and 6) growth opportunity as moderator of leverage influence to investment decision.

Keywords: liquidity, investment opportunity, profitability, leverage, growth opportunity, investment decision.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh: 1) variabel likuiditas terhadap keputusan investasi; 2) variabel kesempatan investasi terhadap keputusan investasi; 3) variabel profitabilitas terhadap keputusan investasi; 4) variabel hutang terhadap keputusan investasi; 5) variabel peluang pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) terhadap keputusan investasi; 6) variabel *growth opportunity* yang memoderasi variabel hutang terhadap keputusan investasi.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2006-2009 sebanyak 17 perusahaan. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel sesuai tujuan penelitian atau pertimbangan tertentu. Metode tersebut direalisasikan dengan *judgment sampling*, yaitu tipe pemilihan secara tidak acak. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumenter, yaitu dengan cara pengumpulan data-data yang berkaitan dengan variabel-variabel sebagai deteksi keputusan investasi. Data tersebut dianalisis dengan regresi linear berganda.

Hasil Penelitian menunjukkan bahwa: 1) Likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi; 2) Kesempatan investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi; 3) Profitabilitas (ROI) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi; 4) Rasio hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. dengan arah positif; 5) Peluang pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi; 6) Peluang pertumbuhan perusahaan dapat memoderasi pengaruh hutang terhadap perkembangan investasi namun dengan arah negatif.

Kata kunci: likuiditas, kesempatan investasi, profitabilitas, hutang, peluang pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

+Ketika kehidupan tidak kamu jalani dengan penuh kesungguhan
Maka kamu akan menjalaninya dengan penuh kelemahan
(unknown)

+ Lelah sering memintaku untuk menyerah
Tapi Hati berkata “Kamu takkan Kalah” (unknown)

+ Orang yang beramal tanpa didasari ilmu, maka amalnya akan sia-sia belaka, karena tidak diterima oleh Allah. (Ibnu Ruslan).

PERSEMBAHAN :

Skripsi ini Penulis Persembahkan
untuk
ALLAH SWT yang selalu mencurahkan rahmat dan hidayah-Nya
Untuk Kedua Orangtuaku yang selama ini
Tidak henti-hentinya mendoakanku untuk jadi anak yang beriman dan
berguna
Bagi orang-orang disekitarku
Dan Keluarga besarku yang selalu semangatiku.
Semoga ALLAH SWT selalu melindungi kita semua. Amin

KATA PENGANTAR

Syukur yang tak terhingga peneliti panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa, karena rahmat-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Food And Beverages di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009)”**, yang merupakan salah satu syarat menyelesaikan studi pada Program Studi S1 guna memperoleh gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini berhasil disusun berkat bantuan dari berbagai pihak. Karena itu, peneliti menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, Drs. H. Muhamad Nasir, M.Si, Ph.D, Akt. yang telah memberi kesempatan kepada peneliti dan memperlancar penulisan skripsi ini.
2. Prof.Dr.H.Sugeng Wahyudi,M.M, Pembimbing yang telah menuntun peneliti menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tulus.
3. Bapak Muhamad Syaichu, S.E., M.Si. selaku Dosen Wali yang telah memberikan pengarahan dan nasehat selama masa perkuliahan di Jurusan

Manajemen Program Studi S1 Reguler II Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro Semarang.

4. Segenap keluargaku tercinta, bapak Liliek Joko Suseno,S.H,M.M dan mamah Dra.Dyani Widyosiswati,M.si sebagai orangtua yang selalu menyemangati disaat mengerjakan skripsi dan selalu memberi doa dan dukungannya. Serta mas Andry Citra Saputra,S.T yang tengah berjuang menyelesaikan Magisternya, adik Faiz Rizky Rivaldi, belajar yang rajin untuk masuk Universitas Diponegoro, orang yang aku sayang Davino Mirza Juliandrian dan F.Galih Mayyuda, Love you forever. Serta sahabat-sahabatku yang telah mendukung baik moril maupun materiil.
5. Rekan-rekan dan staf fakultas ekonomika dan bisnis, serta semua pihak yang tidak mungkin peneliti sebutkan di sini satu per satu, yang secara langsung maupun tidak langsung membantu kelancaran pembuatan skripsi ini.

Semoga bantuan, pengorbanan dan amal baik semuanya mendapat balasan yang berlimpah dari Tuhan Yang Maha Esa. Peneliti berharap semoga skripsi ini berguna untuk memperkaya khasanah pengetahuan tentang manajemen keuangan, khususnya mengenai keputusan investasi.

Semarang, 12 September 2012

(Bella Bestharinda Anjani)
C2A008178

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	21
1.3 Tujuan Penelitian	23
1.4 Manfaat Penelitian	24
1.5 Sistematika Penulisan	24
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	26
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu	26
2.1.1 Landasan Teori	26
2.1.1.1 <i>Pecking Order Theory</i>	26
2.1.1.2 <i>Signaling Theory</i>	27
2.1.1.3 Pengertian Investasi	29
2.1.1.4 Penggolongan Investasi	30
2.1.1.5 Macam-Macam Bentuk Investasi	31
2.1.1.6 Pengertian Keputusan Investasi	31
2.1.1.7 Kriteria Keputusan Investasi.....	32
2.1.1.8 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi.....	35

2.1.1.8.1 Variabel Independen	35
2.1.1.8.1.1 Likuiditas	35
2.1.1.8.1.2 Kesempatan Investasi	36
2.1.1.8.1.3 Profitabilitas	37
2.1.1.8.1.4 Hutang	38
2.1.1.9 Variabel Moderating	39
2.1.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu	40
2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis	48
2.2.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Investasi	48
2.2.2 Pengaruh Kesempatan investasi Terhadap Keputusan Investasi	49
2.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi	48
2.2.4 Pengaruh Hutang Terhadap Keputusan Investasi	50
2.2.5 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> Terhadap Keputusan Investasi	50
2.2.6 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> yang memoderasi variabel Hutang Terhadap Keputusan Investasi	50
2.3 Hipotesis	51
BAB III METODE PENELITIAN	53
3.1 Variabel Penelitian	53
3.2 Definisi Operasional	53
3.3 Populasi dan Sampel	58
3.4 Jenis dan Sumber Data	61
3.5 Metode Pengumpulan Data	61
3.6 Metode Analisis Data	62
3.6.1 Uji Asumsi Klasik	62
3.6.1.1 Uji Normalitas	62
3.6.1.2 Uji Multikolinearitas	63
3.6.1.3 Uji Autokorelasi	63
3.6.1.4 Uji Heteroskedasitas	64
3.6.2 Analisis Regresi	65
3.6.3 Uji Hipotesis	66
3.6.3.1 Koefisien Determinasi	66

3.6.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	67
3.6.3.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	67
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	69
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	69
4.2 Analisis Data	72
4.2.1 Uji Asumsi Klasik	72
4.2.1.1 Uji Normalitas	72
4.2.1.2 Uji Multikolinearitas	75
4.2.1.3 Uji Autokorelasi	76
4.2.1.4 Uji Heteroskedasitas	77
4.2.2 Analisis Regresi	78
4.2.2.1 Koefisien Determinasi (R^2)	79
4.2.2.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	80
4.2.2.3 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	81
4.3. Pembahasan	85
4.3.1 Pengaruh Likuiditas (<i>Current ratio</i>) terhadap Keputusan Investasi	85
4.3.2 Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Keputusan Investasi	86
4.3.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi	87
4.3.4 Pengaruh Hutang terhadap Keputusan Investasi	87
4.3.5 Pengaruh Peluang Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth Opportunity</i>) terhadap Keputusan Investasi.....	88
4.3.6 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> (GO) dalam memoderasi Hutang (HUTANG) terhadap Keputusan Investasi (INV)	89
BAB V PENUTUP	90
5.1 Simpulan	90
5.2 Keterbatasan Penelitian	91
5.3 Saran	91
DAFTAR PUSTAKA	92
LAMPIRAN	95

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 <i>Research Gap</i>	14
Tabel 1.2 Rata-rata nilai likuiditas, kesempatan investasi, profitabilitas, Hutang, <i>Growth opportunity</i> tahun 2006 – tahun 2009	18
Tabel 2.1 Penelitian-Penelitian Terdahulu	44
Tabel 3.1 Ringkasan Definisi Operasional Variabel	57
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian	59
Tabel 3.3 Penggolongan Sampel Penelitian Berdasarkan Kriteria yang Telah Ditentukan	60
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	69
Tabel 4.2 Identifikasi Outlier 1.....	73
Tabel 4.3 Identifikasi Outlier 2.....	73
Tabel 4.4 Uji Normalitas.....	75
Tabel 4.5 Nilai <i>Variance Inflation Factor</i> (VIF) dari data Variabel Likuiditas, Kesempatan Investasi, Profitabilitas, Total Hutang, dan Keputusan Investasi	76
Tabel 4.6 Nilai Durbin Watson	76
Tabel 4.7 Runs Test	77
Tabel 4.8 Model Regresi	79
Tabel 4.9 Koefisien Determinasi	80
Tabel 4.10 Uji F	81
Tabel 4.11 Uji Parsial	82

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Bagan Kerangka Berpikir Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi	51
Gambar 4.1 P-P Plot dari Normalitas Data	74
Gambar 4.2 Scatterplot untuk Uji Heteroskedastisitas	78

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian	95
Lampiran B Data Penelitian	96
Lampiran C Analisis Faktor	110
Lampiran D Titik Persentase Distribusi F dan t-table	120
Lampiran E Hasil Analisis	125

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal mempunyai peranan yang penting bagi perekonomian suatu negara. Pemerintah dalam hal ini berupaya untuk meningkatkan peran pasar modal karena peranannya dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan sarana investasi bagi masyarakat. Sistem pasar modal mirip dengan pasar-pasar lainnya, dimana terjadi transaksi jual-beli dan permintaan serta penawaran diantara pembeli dan penjualnya. Begitu juga di pasar modal, efek-efek yang ditawarkan emiten kepada investor yang nantinya terjadi transaksi jual beli surat-surat berharga. Terdapatnya kegiatan investasi di pasar modal dimana investasi sebagai penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dan meningkatkan kemakmuran di masa-masa yang akan datang. Pasar modal juga berperan sebagai sarana dalam mencari dana yang bersifat jangka panjang seperti penerbitan saham dan obligasi.

Menurut UU Nomor 8 Tahun 1995 mengenai pasar modal dalam pasal 1 ayat (13) dijelaskan bahwa pasar modal adalah sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Tidak hanya perusahaan saja yang dapat menanamkan investasi di pasar modal, namun masyarakat pun dapat melakukannya. Kelebihan dana yang mereka miliki digunakan untuk berinvestasi yang diharapkan akan

menguntungkan. Perusahaan sendiri juga memerlukan berbagai kekayaan (mesin, gedung, kendaraan bermotor, persediaan bahan baku, dan sebagainya) untuk menjalankan operasinya, (Husnan, Enny P:2004). Untuk itu perusahaan perlu mencari sumber dana untuk membiayai kebutuhan untuk operasi tersebut. Berinvestasi berarti mengharapkan adanya kenaikan dari nilai uang seiring dengan berjalannya waktu, sehingga akan memberikan keuntungan. Uang yang diharapkan memberikan tambahan nilainya itu disimpan dalam suatu bentuk kekayaan yang disebut dengan aset. Aset-aset yang dipilih dalam berinvestasi antara lain adalah aset riil (aset yang memiliki wujud) dan aset finansial (aset yang wujudnya tidak terlihat, tetapi tetap memiliki nilai yang tinggi).

Pada umumnya aset-aset finansial terdapat di dunia perbankan dan juga di pasar modal, yang di Indonesia dikenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). Beberapa contoh dari aset finansial adalah instrumen pasar uang, obligasi, saham, dan reksa dana. Setiap jenis investasi memiliki beberapa karakteristik tersendiri, yaitu potensi imbal hasil yang didapatkan, tingkat risiko investasi, jangka waktu investasi ideal, kemudahan untuk mencairkan investasi, dan jumlah modal yang dibutuhkan.

Dalam perusahaan, manajer keuangan bertanggungjawab dalam melakukan pengambilan keputusan, manajer sendiri diberi kewenangan oleh pemilik modal atau pemegang saham. Keputusan-keputusan tersebut antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Keputusan investasi bagi pemegang saham sangat penting karena investasi dijadikan indikator eksistensi perusahaan yang apabila tidak adanya investasi baru maka perusahaan tersebut tidak memiliki prospek positif. Keputusan investasi adalah

suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Dengan demikian perlunya bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang akan mempengaruhi keputusan investasi dalam memilih peluang investasi yang baik bagi perusahaan.

Pengeluaran modal juga mendasari keputusan investasi. Pengeluaran modal adalah dana yang dikeluarkan perusahaan, dengan pengeluaran modal perusahaan akan memperoleh manfaat lebih dari satu tahun. Motif dasar pengeluaran modal adalah untuk ekspansi, penggantian, atau memperbaharui aktiva tetap atau mencari manfaat yang mungkin *less tangible* dalam jangka panjang (Hidayat:2010). Pengeluaran modal merupakan bagian dari penganggaran modal (*capital budgeting*). *Capital budgeting* ini menjelaskan perlunya diperhatikan nilai waktu uang sewaktu melakukan keputusan investasi, meskipun diakui bahwa penentuan tingkat bunga yang layak dalam perhitungan nilai sekarang (*present value*) tidaklah mudah, konsep *capital budgeting* memberikan dasar bagi teori penilaian. Alat analisa penganggaran modal memiliki berbagai metode, antara lain adalah nilai tunai bersih (*net present value*), tingkat pengembalian internal (*internal rate of return*), *pay back period* dan sebagainya. Dengan alat analisis ini manajer keuangan dapat menentukan apakah tingkat pengembalian atas investasi pada aktiva nyata mampu menutupi biaya penggunaan dana. Apabila hasil dari analisis penganggaran modal menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atas aktiva nyata mampu menutupi biaya

penggunaan dana maka manajemen akan merealisasikan keputusan investasi dan keputusan pendanaan.

Setelah manajemen keuangan mampu memilih dan menentukan jumlah dana yang dibutuhkan dalam melakukan investasi pada aktiva nyata, maka tanggung jawab manajemen keuangan adalah mencari sumber dana untuk membiayai investasi pada aktiva nyata atau disebut keputusan pendanaan (*financing decisions*). Keterkaitan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan juga dipengaruhi oleh likuiditas. Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan (Hidayat:2010).

Menurut Hidayat (2010:460) bahwa adanya keterkaitan antara likuiditas dengan keputusan investasi pada perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat. Bukti empiris di Indonesia ditunjukkan oleh Hidayat (2010) yang menemukan bahwa likuiditas berhubungan positif dengan keputusan investasi. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih (2001) menunjukkan bahwa likuiditas berhubungan negatif terhadap keputusan investasi. Dimana pengaruh likuiditas terhadap keputusan investasi, hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai (Suharli:2007). Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek ataupun mendanai operasi perusahaannya, dengan likuiditas yang baik

nantinya akan menarik minat investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Beberapa penelitian yang diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2010) menunjukkan kesempatan investasi dapat mempengaruhi keputusan investasi. Kesempatan investasi sendiri tidak dapat diamati secara langsung dari luar. Menurut Hidayat (2010:459) yang menjelaskan pada penelitian terdahulu yaitu Kallapur dan Trombley (1999) bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak di luar perusahaan sehingga diperlukan suatu proksi untuk melihatnya. Myers (1977) dalam Hasnawati (2005:118) menyatakan keputusan investasi diamati dengan mempergunakan set kesempatan investasi (*investment opportunity set*) yang menunjukkan lebih luas mana nilai perusahaan yang nantinya tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang.

Penelitian dari Smith dan Watts (1992) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi merupakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang datang. Prospek perusahaan disini dapat ditaksir dari kesempatan investasi, kesempatan investasi merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

Hasil penelitian yang dilakukan Hidayat (2010) menunjukkan terdapat pengaruh positif kesempatan investasi terhadap keputusan investasi. Keputusan investasi perusahaan dipengaruhi oleh kesempatan investasi, karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan

semakin besar, dalam hal ini manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan, jadi dikatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi (Birmingham dan Gapenski:2006). Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dan proyeksi keuntungan. Penelitian yang dilakukan Saragih (2008) menunjukkan profitabilitas (ROI) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Hasibuan (2005) yaitu negatif dan signifikan, dan penelitian yang dilakukan Wahyuningsih (2001) yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi.

Hutang adalah kewajiban perusahaan yang timbul dari transaksi pada waktu yang lalu dan harus dibayar dengan kas, barang atau jasa pada waktu yang akan datang (Jusup:2001;2009) dalam Saragih (2008). Penggunaan sumber dana eksternal yang berupa hutang lebih disukai daripada penerbitan saham baru. Sebesar apapun sebuah perusahaan kebijakan pendanaan dari luar perusahaan berupa hutang akan menjadi pilihan strategis. Apabila digunakan sumber dana eksternal maka urutan yang disarankan adalah laba ditahan, kemudian penggunaan hutang, dan yang akhir penerbitan saham baru.

Penggunaan hutang dimaksudkan agar menekan risiko-risiko yang nantinya akan muncul, dan mengingat risiko-risiko tersebut juga berdampak pada

kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi atau kesempatan untuk bertumbuh. Perusahaan yang dinyatakan bangkrut akan mendapat pengawasan pihak eksternal, terutama di dalam pengambilan keputusan investasi yang dianggap berisiko. Investasi yang memerlukan hutang tinggi dan jika sebagian besar aktiva perusahaan tidak dapat dipakai sebagai jaminan hutang maka investasi ini akan ditolak. Dampaknya yang terjadi adalah hilangnya proyek yang bernilai tinggi dan kesempatan untuk berkembang di masa depan. Adanya hutang mencegah perusahaan menggunakan dana tersebut untuk investasi yang memberikan NPV negatif yang mana pendanaan dari hutang dapat digunakan untuk mengatasi masalah *over-investment* (Jensen:1986) dalam Bayu (2011).

Namun penggunaan hutang pada perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi membuat hal tersebut menjadi mahal dan perusahaan nantinya menanggung biaya hutang yang tinggi, dan alternatif yang dilakukan adalah menggunakan hutang dalam jumlah kecil atau menggunakan dana internal perusahaan yang menjadikan hubungan *leverage* dengan kesempatan investasi menjadi negatif (Fatmasari:2011). Kebijakan investasi yang menyimpang menggambarkan biaya dari tingkat *leverage* yang tinggi. Masalah yang timbul dari *underinvestment*, ketika perusahaan tidak mampu membayar, namun dihadapkan pada kesempatan investasi yang menguntungkan (Sandiar:2012).

Penelitian yang dilakukan Saragih (2008) menunjukkan hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Sandiar (2012) yang menunjukkan hutang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Harapan setiap perusahaan adalah bertumbuh dan berkembang kearah yang positif. Pertumbuhan perusahaan adalah perusahaan dimana telah mencapai tahap pertumbuhan yang tinggi pada umumnya memiliki kesempatan melakukan investasi yang besar dibandingkan dengan perusahaan pada tahap pertumbuhan rendah. Namun demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi biasanya tidak memiliki cukup aktiva yang dapat dipakai sebagai jaminan apabila perusahaan harus menggunakan hutang sebagai jaminan pendanaan. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan hutang yang rendah, sebaliknya perusahaan dengan pertumbuhan rendah cenderung menggunakan hutang yang lebih tinggi. Penelitian yang dilakukan Sandiar (2012) mengemukakan pengaruh negatif *leverage* terhadap keputusan investasi lebih kecil pada perusahaan yang memiliki *growth opportunities* tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Bayu (2011) dan Sandiar (2012) menunjukan pengaruh *financial leverage* terhadap keputusan investasi dengan *growth opportunity* sebagai variabel moderasinya. Aivazian et al (2005) dalam Bayu (2011) menganalisis dampak *leverage* terhadap investasi dan hasilnya terdapat hubungan negatif antara antara investasi dan hutang dan hubungan ini lebih kuat untuk *low growth firm* dibandingkan *high growth firm*.

Growth opportunity atau peluang pertumbuhan adalah peluang suatu perusahaan di masa yang akan datang (Umar Mai:2006) dalam Febriyani dan Mindarti (2010). Peluang pertumbuhan menunjukkan pertumbuhan nilai pasar dari aset perusahaan dibanding dengan nilai buku aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang tumbuh memiliki nilai pasar aset yang lebih besar dari nilai bukunya akibat peningkatan harga saham perusahaan di pasar saham.

Perusahaan dengan peluang pertumbuhannya tinggi akan cenderung membutuhkan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut pada masa yang akan datang, oleh karenanya perusahaan akan mempertahankan *earningnya* untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Bayu (2011) dan Sandiar (2012) menunjukkan pengaruh *financial leverage* terhadap keputusan investasi dengan *growth* sebagai variabel moderasinya, dan tidak adanya interaksi ketika *growth opportunity* memoderasi variabel *leverage* terhadap keputusan investasi. Dalam penelitian ini peneliti mencoba menguji interaksi pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi dengan *growth opportunity* sebagai variabel moderasi, apakah dari hipotesis yang dikemukakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi demikian sebaliknya dapat memperkuat atau memperlemah ketika dimoderasi oleh variabel *growth opportunity*.

Penelitian-penelitian mengenai pengambilan keputusan investasi telah banyak dilakukan, pada dasarnya penelitian tersebut bertujuan untuk menentukan keputusan mana yang dinilai baik dan tepat dalam mengambil investasi yang dapat meningkatkan kesejahteraan perusahaan. Secara teori faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi sulit untuk diukur, berbagai penelitian empiris yang bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi yang menjadi *research gap* dari penelitian ini telah dilakukan oleh Hidayat (2010) dengan judul “Analisis Keputusan Investasi Dan *Financial Constraints*: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia”. Proksi yang digunakan adalah *book to market ratio*, *cash flow*, dan *DER*. Hasil dari penelitiannya adalah

menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif likuiditas terhadap keputusan investasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih (2001) menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Keputusan investasi perusahaan lebih dekat hubungannya dengan kesempatan investasi. kemudian dalam penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2010) terdapat pengaruh positif kesempatan investasi terhadap keputusan investasi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia khususnya perusahaan yang menjadi sampel. Hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Moyon (2004) menunjukkan kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan Hidayat (2010) juga menunjukkan pengaruh likuiditas dan kesempatan investasi terhadap keputusan investasi dimasukkan variabel FC dan NFC sebagai variabel moderasi, maka hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas lebih berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan FC dibanding perusahaan NFC. Implikasinya adalah perusahaan FC cenderung akan menggunakan likuiditas untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kesempatan investasi lebih berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan NFC dibanding perusahaan FC. Jadi, dalam berinvestasi perusahaan NFC cenderung lebih sensitif terhadap kesempatan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih (2001) dengan judul “Analisis Hubungan Keputusan Investasi, Hutang, dan Deviden Perusahaan-Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian ini meneliti variabel keputusan investasi, hutang, deviden, ROI, pertumbuhan, dan suku bunga.

Penelitian tersebut dianalisis dengan menggunakan metode *seemingly unrelated regression (SUR)* untuk mengestimasi sistem persamaan dan data yang digunakan merupakan gabungan data *cross sectional* dan *times series*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa antara keputusan investasi dan keputusan deviden adalah negatif. Keputusan investasi dan keputusan hutang adalah positif, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Sandiar (2012) yang menunjukkan hutang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Kemudian penelitian yang dilakukan Wahyuningsih (2001) menunjukkan keputusan deviden dan keputusan hutang tidak ada hubungan signifikan. Tidak ada pula hubungan signifikan antara keputusan investasi dan profitabilitas tetapi berpengaruh positif, hal tersebut bertentangan penelitian Hasibuan (2005) yang menunjukkan pengaruh negatif profitabilitas terhadap keputusan investasi. Wahyuningsih (2001) menunjukkan hubungan keputusan investasi dan likuiditas adalah negatif dan signifikan, tidak ada hubungan signifikan antara deviden dengan profitabilitas, tidak ada hubungan signifikan keputusan deviden dan pertumbuhan. Hubungan antara keputusan hutang dan profitabilitas adalah negatif dan signifikan, hubungan antara keputusan hutang dan suku bunga adalah negatif dan signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hasibuan (2005) dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman”, yang terdiri dari 14 perusahaan makanan dan 7 perusahaan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Data yang dianalisis peneliti diambil pada tahun 2002 dan tahun 2003. Faktor-faktor yang menjadi variabel penelitian ini

adalah total asset, *return on investment*, hutang bank, struktur modal, dan tingkat penjualan. Analisis yang digunakan peneliti adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel total aktiva, laba bersih, struktur modal, hutang bank, *return on investment*, tingkat penjualan, berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Saragih (2008) dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Konsumsi di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini menganalisis pengaruh laba bersih, struktur modal, ROI, total hutang dan tingkat penjualan terhadap keputusan investasi pada perusahaan barang konsumsi. Hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal, ROI, dan tingkat penjualan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Faktor yang paling dominan mempengaruhi keputusan investasi adalah struktur modal, dan hipotesis diuji menggunakan model regresi linear berganda.

Penelitian yang dilakukan oleh Bayu (2011) dengan judul “Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Keputusan Investasi dengan *Growth* Sebagai Variabel Moderasi”. Penelitian ini melihat pengaruh *financial leverage* terhadap keputusan investasi dengan *growth* sebagai variabel moderasi. Penelitian menggunakan sampel 130 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2003 sampai 2007. Dimana penelitian ini tidak berhasil membuktikan pengaruh *financial leverage* terhadap keputusan investasi dan *growth* tidak memoderasi hubungan tersebut. Hal ini berarti *growth* tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara *leverage* dengan keputusan investasi. Dapat dikatakan bahwa penelitian ini tidak dapat membuktikan apakah

pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi lebih kuat pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah dibandingkan pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Bayu (2012) didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sandiar (2012) dengan judul “*Growth Opportunity Dalam Memoderasi Pengaruh Leverage Dan Debt Maturity Terhadap Keputusan Investasi*”. Penelitian ini menguji pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi, menguji pengaruh *debt maturity* terhadap keputusan investasi, menguji pengaruh *growth opportunities* terhadap keputusan investasi, menguji pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh *growth opportunities*, dan menguji pengaruh *debt maturity* terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh *growth opportunities* pada perusahaan yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006 – 2010. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan sampel sebanyak 45 perusahaan. Untuk metode pengolahan statistik digunakan uji signifikansi *fixed effect*, uji Hausman dan regresi data panel. Pada penelitian ini ditemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, *debt maturity* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, tidak ada interaksi antara *leverage* dan *growth opportunities* sebagai moderasi dalam mempengaruhi keputusan investasi, dan *growth opportunities* mampu memoderasi pengaruh *debt maturity* terhadap keputusan investasi.

Tabel 1.1 *Research Gap*

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang Digunakan	Alat analisis	Hasil Penelitian
Hidayat (2010)	Hubungan positif antara likuiditas terhadap keputusan investasi: Analisis Keputusan Investasi Dan <i>Financial Constraints</i> : Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia	Likuiditas, kesempatan investasi, keputusan investasi, <i>financially constraints</i>	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi
Wahyuningsih (2001)	Hubungan negatif antara likuiditas terhadap keputusan investasi: Analisis hubungan interdependensi antara keputusan investasi, hutang, dan deviden perusahaan-perusahaan go publik di Bursa Efek Indonesia	Keputusan investasi, hutang, deviden, ROI, pertumbuhan tingkat suku bunga	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan hubungan keputusan investasi dan likuiditas adalah negatif dan signifikan
Hidayat (2010)	Hubungan positif antara kesempatan investasi terhadap keputusan investasi: Analisis Keputusan Investasi Dan <i>Financial Constraints</i> : Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia	Likuiditas, kesempatan investasi, keputusan investasi, <i>financially constraints</i>	Regresi Linier berganda	Hasil penelitian Menunjukkan adanya pengaruh positif kesempatan investasi terhadap keputusan investasi

Moyen (2004)	Hubungan negatif antara kesempatan investasi terhadap keputusan investasi: <i>Investment-Cash Flow Sensitivities: Constrained versus Unconstrained Firms</i>	Keputusan investasi, investasi modal, aliran kas, kesempatan investasi, DPR, <i>financial constrained</i>	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi
Hasibuan (2005)	Hubungan negatif antara profitabilitas terhadap keputusan investasi: Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi perusahaan makanan dan minuman	Total asset, laba bersih, hutang bank, ROI, struktur modal, dan tingkat penjualan	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROI berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi
Wahyuningsih (2001)	Hubungan positif antara profitabilitas terhadap keputusan investasi: Analisis hubungan interdependensi antara keputusan investasi, hutang, dan deviden perusahaan perusahaan go publik di Bursa Efek Indonesia	Keputusan investasi, hutang, deviden, ROI, pertumbuhan tingkat suku bunga	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan ROI berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi
Saragih (2008)	Hubungan positif antara profitabilitas terhadap keputusan investasi: Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Konsumsi di Bursa Efek Indonesia	Laba bersih, struktur modal, ROI, total hutang dan tingkat penjualan	Regresi linier berganda	Hasil penelitian ini ROI berpengaruh positif terhadap keputusan investasi tetapi tidak signifikan

Saragih (2008)	Hubungan positif antara struktur modal terhadap keputusan investasi: Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Konsumsi di Bursa Efek Indonesia	laba bersih, struktur modal, ROI, total hutang dan tingkat penjualan	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh positif terhadap keputusan investasi
Wahyuningsih (2001)	Hubungan positif antara hutang terhadap keputusan investasi: Analisis hubungan interdependensi antara keputusan investasi, hutang, dan deviden perusahaan perusahaan go publik di Bursa Efek Indonesia	Keputusan investasi, hutang, deviden, ROI, pertumbuhan tingkat suku bunga	Regresi linier berganda	Hasil penelitian hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi
Saragih (2008)	Hubungan positif antara hutang terhadap keputusan investasi: Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Konsumsi di Bursa Efek Indonesia	Laba bersih, struktur modal, ROI, total hutang dan tingkat penjualan	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi
Sandiar (2012)	Hubungan negatif antara leverage terhadap keputusan investasi: <i>Growth Opportunity</i> Dalam Memoderasi Pengaruh <i>Leverage</i> Dan <i>Debt Maturity</i> Terhadap Keputusan Investasi	<i>Leverage, debt maturity, growth opportunity</i> , keputusan investasi	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi

Bayu (2011)	Hubungan <i>growth opportunity</i> dalam memoderasi antara <i>financial leverage</i> terhadap keputusan investasi: Pengaruh <i>Financial Leverage</i> terhadap Keputusan Investasi dengan <i>Growth</i> : Sebagai Variabel Moderasi	<i>Financial leverage</i> , keputusan investasi, <i>growth</i> , struktur modal	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan pengaruh <i>financial leverage</i> terhadap keputusan investasi dan <i>growth</i> tidak memoderasi hubungan tersebut. Hal ini berarti <i>growth</i> tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara <i>leverage</i> dengan keputusan investasi
Sandiar (2012)	Hubungan <i>growth opportunity</i> dalam memoderasi antara <i>financial leverage</i> terhadap keputusan investasi: <i>Growth Opportunity</i> Dalam Memoderasi Pengaruh <i>Leverage</i> Dan <i>Debt Maturity</i> terhadap Keputusan Investasi	<i>Leverage, debt maturity, growth opportunity</i> , keputusan investasi	Regresi linier berganda	Tidak ada interaksi antara <i>leverage</i> dan <i>Growth opportunities</i> dalam mempengaruhi keputusan investasi

Sumber: berbagai jurnal

Dalam penelitian ini tidak akan dibahas semua faktor yang mempengaruhi keputusan investasi, hanya beberapa faktor yang akan dibahas dalam penelitian ini, yaitu likuiditas, kesempatan investasi, profitabilitas, hutang dan *growth opportunity* sebagai variabel moderating.

Kelompok perusahaan yang tergabung ke dalam industri *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipilih untuk diteliti dengan

mempertimbangkan bahwa perusahaan yang tergabung dalam kelompok ini memiliki tingkat daya persaingan yang tinggi, juga pergerakan harga saham emiten dalam industri ini yang meningkat menarik minat investor terhadap saham perusahaan-perusahaan ini yang dilihat dari fluktuasi harga sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, perusahaan harus mampu meningkatkan nilai perusahaan sehingga terjadi peningkatan penjualan sahamnya di pasar modal. Keputusan investasi menjadi salah satu tolak ukur perusahaan dalam memperoleh pengembalian (*return*) yang tinggi dalam berinvestasi.

Kondisi perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2009 tidak menentu yang ditandai oleh adanya *fenomena gap*. Hal ini ditunjukkan oleh 17 perusahaan *food and beverages* pada periode 2006-2009 di Bursa Efek Indonesia tersebut dari aspek likuiditas, kesempatan investasi, profitabilitas, hutang, dan *growth opportunity* sebagai variabel moderasi sebagaimana yang dapat disimak pada tabel-tabel berikut:

Tabel 1.2 Rata-rata nilai Likuiditas, Kesempatan Investasi, Profitabilitas, Hutang, *Growth opportunity* tahun 2006 – tahun 2009

NO.	RASIO	2006	2007	2008	2009	RATA-RATA
1	<i>Current Ratio</i>	2,35	2,44	4,02	8,81	4,40
2	MVE/BE	1,91	7,33	2,45	4,18	3,97
3	ROI	1,81	0,15	5,64	9,24	4,21
4	<i>Leverage</i>	3,23	2,43	0,02	2,46	2,03
5	<i>Tobin's Q</i>	3,74	2,04	1,68	1,64	2,27
6	Keputusan Investasi	1,96	3,10	3,94	4,02	3,25

Sumber : ICMD 2008, 2010 diolah

Tabel 1.2 di atas diketahui bahwa keputusan investasi yang dihitung dengan likuiditas (*current ratio*) dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2009

menunjukkan rata-rata nilai *current ratio* yang hampir sama dari tahun 2006 sampai tahun 2008, kemudian meningkat cukup tinggi pada tahun 2009. Rata-rata *current ratio* tahun 2006 sebesar 2,35, pada tahun 2007 meningkat menjadi 2,44, dan pada tahun 2008 mengalami kenaikan menjadi 4,02, pada tahun 2009 kembali mengalami kenaikan menjadi 8,81. Keseluruhan rata-rata *current ratio* dari tahun 2006-2009 adalah 4,40. Hal ini menunjukkan perusahaan-perusahaan *food and beverages* pada tahun 2006 sampai 2009 mampu menjaga tingkat likuiditasnya. Sehingga tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar (Hidayat:2010). Penelitian terdahulu yang menghubungkan likuiditas dengan keputusan investasi adalah Hidayat (2010) yang hasilnya positif dan signifikan, Sedangkan Wahyuningsih (2001) mendapatkan hasil yang bertentangan yaitu negatif dan signifikan.

Kesempatan investasi (MVE/BVE) pada tabel 1.2 tahun 2006 memiliki rata-rata sebesar 1,91, pada tahun 2007 mengalami kenaikan menjadi 7,33 yang menunjukkan adanya kenaikan harga saham perusahaan *food and beverage* di pasar modal pada tahun tersebut namun pada tahun 2008 turun menjadi 2,45, tetapi pada tahun 2009 mengalami kenaikan menjadi 4,18. Hidayat (2010), Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang dalam hal ini pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Perusahaan *food and beverages* tahun 2006-2009 memiliki tingkat kesempatan investasi yang

signifikan walaupun pada tahun 2008 mengalami banyak penurunan dari tahun 2007. Penelitian Hidayat (2010) menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sebaliknya penelitian Moyan (2004) menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Variabel profitabilitas (ROI) pada tabel 1.2 tahun 2006 rata-ratanya sebesar 1,81, untuk tahun selanjutnya mengalami penurunan menjadi 0,15%, tahun 2008 mengalami kenaikan sebesar 5,64%, pada tahun 2009 mengalami kenaikan menjadi 9,24%. Profitabilitas pada perusahaan *food and beverages* dari tahun 2006 sampai 2009 memiliki tingkat pengembalian keuntungan yang signifikan dari keseluruhan asset yang dimiliki. Penelitian yang dilakukan Saragih (2008) menunjukkan profitabilitas (ROI) berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Hasibuan (2005) bertentangan dengan Saragih (2008) yaitu negatif dan signifikan, dan penelitian yang dilakukan Wahyuningsih (2001) yaitu positif namun tidak signifikan.

Variabel *leverage* pada tabel 1.2 besarnya rata-rata dari tahun ke tahun mengalami perubahan, sama seperti dengan variabel yang lain pada tahun 2006 sebesar 3,23, pada tahun 2007 mengalami kenaikan menjadi 2,43 dan pada tahun 2008 kembali mengalami penurunan menjadi 0,02, pada tahun 2009 mengalami kenaikan menjadi 2,46. Penelitian terdahulu yang dilakukan Saragih (2008) menunjukkan variabel hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Variabel *growth opportunity* pada tabel 1.2 besarnya rata-rata dari tahun ke tahun mengalami perubahan, sama seperti dengan variabel yang lain. Pada tahun 2006 sebesar 3,74%, pada tahun 2007 mengalami penurunan menjadi 2,04% dan pada tahun 2008 kembali mengalami penurunan menjadi 1,68% dan pada tahun 2009 mengalami penurunan menjadi 1,64%. Variabel keputusan investasi sendiri besarnya rata-rata dari tahun ke tahun menjadi juga mengalami perubahan, sama seperti dengan variabel yang lain. Pada tahun 2006 sebesar 1,96%, pada tahun 2007 mengalami kenaikan sebesar 3,10% dan pada tahun 2008 kembali mengalami kenaikan sebesar 3,94%, sedangkan pada tahun 2009 sebesar 4,02%.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka peneliti melakukan penelitian terhadap masalah tersebut dengan mengambil judul **“Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Keputusan investasi adalah suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi bagi pemegang saham sangat penting karena investasi dijadikan indikator eksistensi perusahaan yang apabila tidak adanya investasi baru maka perusahaan tersebut tidak memiliki prospek positif.

Permasalahan yang menjadi latar belakang dilakukannya penelitian ini adalah adanya fenomena data (*fenomena gap*), di mana berdasarkan hasil

perhitungan rata-rata likuiditas (*current ratio*), kesempatan investasi (MVE/BVE), profitabilitas (ROI), hutang (*leverage*) dan *growth opportunity* (*Tobin's Q*) pada tabel 1.2, yang menunjukkan bahwa terdapat inkonsistensi arah kenaikan atau penurunan dari data-data penelitian yang ditunjukkan pada tabel 1.1 pada periode tahun 2006-2009 dan adanya kesenjangan (*research gap*) dari beberapa penelitian.

Penelitian mengenai keputusan investasi telah dilakukan. Hidayat (2010) mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Akan tetapi hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Wahyuningsih (2001) yang mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan Hidayat (2010) mengemukakan kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal itu bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Moyon (2004) yang mengemukakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan Wahyuningsih (2001) dan Saragih (2008) menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hasil tersebut bertentangan dengan Hasibuan (2005) yang mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan Saragih (2008) bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Wahyuningsih (2001) dan Saragih (2008) menemukan bahwa hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, sedangkan penelitian yang dilakukan Sandiar (2012) menunjukkan bahwa hutang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Serta penelitian yang dilakukan Bayu (2011) dan

Sandiar (2012) mengemukakan bahwa pengaruh *financial leverage* terhadap keputusan investasi dan *growth opportunity* tidak memoderasi hubungan tersebut.

Masalah yang diangkat dalam penelitian ini berkaitan dengan bagaimanakah membuat investasi yang tepat jika ingin berinvestasi di pasar modal (Bursa Efek Indonesia) khususnya investasi pada perusahaan *food and beverage*. Dengan latar belakang masalah yang diuraikan sebelumnya terhadap perbedaan akan hasil peneliti dan *research gap* atas penelitian terdahulu di atas serta *fenomena gap* maka pertanyaan penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana variabel likuiditas berpengaruh terhadap keputusan investasi?
2. Bagaimana variabel kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi?
3. Bagaimana variabel profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi?
4. Bagaimana variabel hutang dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi?
5. Bagaimana variabel *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan investasi?
6. Bagaimana moderasi variabel *growth opportunity* terhadap variabel hutang berpengaruh pada keputusan investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Menganalisis variabel likuiditas berpengaruh terhadap keputusan investasi.
2. Menganalisis variabel kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi.
3. Menganalisis variabel profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi.

4. Menganalisis variabel hutang berpengaruh terhadap keputusan investasi.
5. Menganalisis variabel *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan investasi.
6. Menganalisis variabel moderasi *growth opportunity* terhadap variabel hutang berpengaruh pada keputusan investasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak, di antaranya adalah:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi dasar untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut mengenai keputusan investasi.

2. Bagi Investor

Dapat mengetahui peluang-peluang investasi yang ada di dalam setiap perusahaan dan memilih perusahaan yang tepat untuk menanamkan modalnya, terutama untuk mengetahui kecenderungan emiten dalam mengambil keputusan investasi.

3. Bagi Emiten

Untuk memberikan wacana tambahan dan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam penentuan pengambilan keputusan investasi yang akan diambil.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan merupakan urutan penyajian dari masing-masing bab secara rinci, singkat dan jelas serta diharapkan dapat mempermudah dalam

memaknai laporan penelitian. Adapun sistematika penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah yang mendasari disusunnya penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini membahas tentang teori-teori yang mendasari penelitian yaitu faktor-faktor yang mempengaruhi Keputusan Investasi, kerangka pikir penelitian dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis yang digunakan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan mengenai analisis deskriptif dari obyek penelitian serta analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasannya.

BAB V : PENUTUP

Bab ini merupakan penutup di mana penulis menyimpulkan hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan saran.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Landasan Teori

2.1.1.1 *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order theory* diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson (1961) dan penamaan *Pecking Order Theory* oleh Myers (1984). Myers & Majluf (1984) dalam Sriwardhany (2006) menyatakan teori ini didasarkan bahwa penggunaan sumber dana internal lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal. Dalam *pecking order theory*, sumber pendanaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) lebih didahulukan daripada sumber pendanaan dari luar perusahaan (*external financing*). Urutan pendanaan dalam teori ini adalah laba ditahan, hutang dan yang terakhir adalah penerbitan saham. Dalam hal perusahaan menggunakan pendanaan dari luar, pinjaman (*debt*) lebih diutamakan daripada pendanaan dengan tambahan modal dari pemegang saham baru (*external equity*).

Selanjutnya *Pecking Order Theory* menjadi teori yang lebih luas setelah adanya dukungannya kuat dari studi Baskin (1989). *Pecking Order Theory* memberikan argumentasi yang berbeda melalui adanya *information asymmetry*.

Information asymmetries antara pihak internal dan pihak eksternal pada perusahaan yang besar cenderung lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dengan kata lain, informasi pada perusahaan besar bersifat lebih transparan atau lebih mudah diakses oleh pihak luar.

Demi meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dipacu untuk tumbuh dengan cara menggunakan kesempatan investasi sebaik-baiknya. Semakin besar dana yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar kesempatan investasi yang bisa dilakukan oleh perusahaan. Dimana semakin tinggi peluang pertumbuhan, semakin tinggi profitabilitas yang memungkinkan perusahaan menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan dan penggunaan hutang yang kecil. Menurut Myers (1984); dan Myers & Majluf (1984), dengan asumsi bahwa profitabilitas relatif konstan, teori *pecking order* memperkirakan bahwa *good investment* memiliki efek positif. Hasil penelitian yang konsisten dengan *pecking order theory* dilakukan oleh Baskin (1989) yang memperlihatkan bahwa rasio hutang berhubungan terbalik dengan kemampuan laba perusahaan. Temuan ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan laba (profitabilitas) yang lebih baik akan lebih banyak menggunakan dana internal. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Dengan begitu semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan.

2.1.1.2 Signaling Theory

Menurut Myers (1984), *Signaling theory* adalah asumsi bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai kesempatan investasi perusahaannya daripada investor dan tindakan manajer didasarkan pada kepentingan terbaik untuk para pemegang saham yang ada. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham mengetahui

informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara menggunakan hutang.

Teori sinyal ini membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik modal (*principle*). Peluang pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan tingkat profitabilitas yang baik dapat menjadi sinyal yang positif karena dianggap sebagai hasil yang diperoleh dari keputusan investasi yang diambil perusahaan dengan NPV positif. Selanjutnya Fama dan French (1998) dalam Hasnawati (2005), menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Leverage yang tinggi menggambarkan kebijakan/keputusan investasi yang menyimpang (Sandiar:2012). Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan

yang baik juga memiliki tingkat *leverage* yang rendah, namun menurut Fatmasari (2011) perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi ketika dihadapkan kesempatan investasi pada proyek dengan NPV positif, dimana *free cash flow*nya yang rendah dan *asset in place* yang kecil, membutuhkan penggunaan dana dalam jumlah yang besar, maka perusahaan akhirnya cenderung mengambil hutang dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham baru lebih besar daripada biaya hutang. Tetapi penggunaan hutang yang tinggi dengan tidak hati-hati karena ada kecenderungan perilaku oportunistik oleh manajer yang mengakibatkan asimetri informasi yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer sehingga menyebabkan konflik keagenan, dan konflik antara keduanya dapat dihindari dengan cara mengurangi hutang.

2.1.1.3 Pengertian Investasi

Investasi sebagai komitmen menanamkan sejumlah dana pada satu atau lebih aset selama beberapa periode pada masa mendatang. Dana yang diinvestasikan di pasar modal adalah “dana lebih”, bukan dana yang akan digunakan untuk keperluan sehari-hari dan juga bukan dana yang digunakan sebagai dana cadangan atau dana untuk keperluan darurat. Tujuan dari investasi haruslah jelas, dari apa saja tujuan melakukan investasi di pasar modal, membuat skala prioritas manakah yang paling penting, tingkat toleransi terhadap risiko dan jangka waktu investasi.

2.1.1.4 Penggolongan investasi

Saragih (2008) menyatakan investor dapat melakukan investasi pada berbagai jenis aset baik aset riil maupun aset finansial. Beberapa penggolongan investasi antara lain :

a. Investasi jangka panjang

Investasi jangka panjang adalah investasi dalam bentuk saham, obligasi, tanah, dan bentuk lain yang dimiliki investor dalam jangka waktu lebih dari satu tahun.

Investasi jangka panjang itu sendiri terdiri dari investasi dalam sekuritas, seperti obligasi, saham biasa, atau wesel jangka panjang. Investasi dalam harta tetap berwujud yang saat ini digunakan dalam spekulasi seperti tanah yang ditahan untuk spekulasi. Investasi yang disisihkan untuk dana khusus, seperti dana pelunasan, dana pensiun atau dana yang digunakan untuk perluasan pabrik, dan nilai penyerahan kas dari asuransi jiwa. Investasi dalam anak perusahaan yang tidak dikonsolidasi.

b. Investasi jangka pendek

Investasi jangka pendek adalah investasi dalam bentuk surat-surat berharga yang dimiliki investor dalam jangka waktu yang relatif pendek.

Pengaturan investasi yang efektif perlu memperhatikan faktor-faktor berikut :

- a. Adanya usulan-usulan investasi.
- b. Estimasi arus kas dari usul-usul investasi tersebut.
- c. Evaluasi arus kas tersebut.
- d. Memilih proyek-proyek yang sesuai dengan kriteria tertentu.

- e. Monitoring dan penilaian terus menerus terhadap proyek investasi setelah investasi dilaksanakan.

2.1.1.5 Macam-Macam Bentuk Investasi

Beberapa macam bentuk investasi antara lain :

1. Investasi pada asset riil (*Real Assets*) misalnya : tanah, emas, mesin, bangunan dan lain-lain.
2. Investasi pada asset finansial (*financial assets*):
 - a. Investasi di pasar uang : deposito, sertifikat BI, dan lain-lain.
 - b. Investasi di pasar modal : saham, obligasi, opsi, warrant dan lain-lain.

Sumber dana untuk investasi:

1. Asset yang dimiliki saat ini.
2. Pinjaman dari pihak lain.
3. Tabungan.

2.1.1.6 Pengertian Keputusan investasi

Keputusan Investasi adalah suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang atau permasalahan bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk – bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Secara singkat keputusan investasi yaitu penggunaan dana yang bersifat jangka panjang. Bentuk,

macam dan komposisi dari investasi akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan. Dalam pengambilan keputusan investasi, *opportunity cost* merupakan pendapatan atau penghematan biaya yang dikorbankan sebagai akibat dipilihnya alternatif tertentu.

2.1.1.7 Kriteria Keputusan Investasi

Menurut Hasibuan (2005) dalam Saragih (2008) terdapat dua macam bentuk keputusan investasi yaitu keputusan penyaringan adalah keputusan yang berdasarkan pada ukuran tertentu. Kemudian keputusan preferensi adalah keputusan investasi yang didasarkan pada beberapa alternatif tindakan yang saling bersaing.

Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi sekuritas yang bisa dipasarkan, seberapa ekstensif dan kapan sebaiknya dilakukan. Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Penentuan Kebijakan Investasi

Langkah pertama, menentukan kebijakan investasi, meliputi penentuan tujuan investor berinvestasi dan banyaknya kekayaan yang dapat diinvestasikan. Karena terdapat hubungan positif antara risiko dan *return* untuk strategi investasi, bukan suatu hal yang tepat bagi seorang investor untuk berkata bahwa tujuannya

adalah memperoleh keuntungan. Yang lebih tepat bagi seorang investor dalam kondisi seperti ini adalah menyatakan tujuannya untuk memperoleh banyak keuntungan dengan memahami bahwa ada kemungkinan terjadinya kerugian. Tujuan investasi seharusnya dinyatakan dalam risiko maupun *return*.

Langkah dalam proses investasi ini juga meliputi identifikasi dengan mengklasifikasi aset keuangan yang akan dimasukkan ke portofolio. Identifikasi ini didasarkan pada beberapa hal: tujuan investasi, jumlah kekayaan yang akan diinvestasikan, dan status pajak dari investor. Menurut Helfert (1993:139) mengemukakan dalam portofolio investasi, komitmen modal dilakukan untuk menerima arus kas masuk di masa depan dalam bentuk dividen, bunga, dan pemulihan akhir dari pokok modal melalui penjualan piranti investasi, yang nilai pasarnya sewaktu-waktu bisa naik atau turun. Kebijakan investasi merupakan titik pijakan bagi proses investasi. Akan tetapi, kebijakan tersebut merupakan langkah yang menerima perhatian paling sedikit dari pada investor.

2. Melakukan Analisis Sekuritas

Langkah kedua dalam proses investasi adalah melakukan analisis sekuritas, yang meliputi penelitian terhadap sekuritas secara individual (atau beberapa kelompok sekuritas) yang masuk ke dalam kategori luas aset keuangan yang telah diidentifikasi sebelumnya. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga.

3. Membentuk Portofolio

Langkah ketiga dalam proses investasi, penyusunan portofolio, melibatkan identifikasi aset – aset mana yang akan dijadikan investasi, juga menentukan besarnya bagian kekayaan investor yang akan diinvestasikan ke tiap aset tersebut. kesalahan dalam penentuan pemilihan saham akan berpengaruh terhadap *return*, sehingga *return* yang diperoleh dari portofolio tidak sesuai dengan apa yang diharapkan. Untuk memperoleh portofolio yang diinginkan, maka seorang investor harus melakukan analisis yang memberikan *return* maksimum.

4. Merevisi Portofolio

Langkah keempat dalam proses investasi, revisi portofolio, berkaitan dengan pengulangan periodik dari tiga langkah sebelumnya, yaitu dari waktu ke waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya, yang pada gilirannya berarti portofolio yang dipegangnya tidak lagi optimal. Oleh karena itu, investor membentuk portofolio baru dengan menjual portofolio yang dimilikinya dan membeli portofolio lain yang belum dimiliki.

Motivasi lain dari langkah ini adalah dengan berjalannya waktu, terjadi perubahan sekuritas, sehingga sekuritas yang tadinya tidak menarik nantinya menjadi menarik dan dapat pula terjadi kebalikannya. Dengan demikian investor akan menambah sekuritas yang menarik ke portofolionya dan menjual sekuritas yang tidak lagi menarik. Keputusan semacam ini tergantung antara lain pada besarnya biaya transaksi untuk melakukan perubahan tersebut dan juga besarnya peningkatan pendapatan investasi portofolio yang baru.

5. Mengevaluasi Kinerja Portofolio

Langkah kelima dalam proses investasi, evaluasi kinerja portofolio, meliputi penentuan kinerja portofolio secara periodik, tidak hanya berdasarkan *return* yang dihasilkan tetapi juga risiko yang dihadapi investor. Jadi diperlukan ukuran yang tepat tentang *return*, risiko dan juga standar yang relevan.

2.1.1.8 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi

2.1.1.8.1 Variabel Independen

2.1.1.8.1.1 Likuiditas

Menurut Hidayat (2010:463) Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Likuiditas merupakan faktor yang perlu diperhatikan dalam menentukan keputusan pendanaan melalui hutang, namun penjelasan tersebut menyatakan besarnya pembayaran hutang yang harus ditanggung perusahaan.

Menurut Kaplan dan Zingales (1997) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam memenuhi kebutuhan perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Pengertian tersebut menunjukkan apakah dengan kas yang tersedia perusahaan mengalami kesulitan untuk mendanai investasinya atau tidak. Perusahaan dikatakan tidak mengalami kesulitan dalam mendanai investasinya apabila perusahaan mampu menghasilkan kas dalam membiayai investasi. Semakin besar likuiditas perusahaan struktur

modalnya/hutangnya akan semakin berkurang, karena dengan likuiditas yang tinggi, perusahaan memiliki dana tersedia yang dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan dengan modal sendiri, dalam pengambilan keputusan investasi biaya modal sendiri justru diperhitungkan daripada menanggung risiko.

Disimpulkan likuiditas adalah mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangka pendek. Likuiditas diproksikan dengan *current ratio*, yaitu rasio antara aktiva lancar dengan hutang lancar.

2.1.1.8.1.2 Kesempatan Investasi

Myers (1977) dalam Hasnawati (2005) menyatakan bahwa kesempatan investasi merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan NPV positif. Gabungan aset milik perusahaan (*assets in place*) dengan kesempatan investasi akan berpengaruh pada struktur modal. Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang dalam hal ini pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar.

Hidayat (2010: 464) menyatakan bahwa jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Karena semakin

besar kesempatan investasi yang menguntungkan, maka investasi yang dilakukan akan semakin besar. Hasnawati (2005) menyatakan variabel keputusan investasi mengungkapkan tentang keputusan investasi yang telah dilakukan oleh manajemen baik yang sudah terealisasi maupun kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*).

Proksi dari kesempatan investasi adalah rasio *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE/BVE). Mencerminkan pasar menilai *return* investasi di masa depan akan lebih besar dari *retrun* yang diharapkan dari ekuitasnya. Perusahaan yang memiliki rasio *Market to Book Value Equity Ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa siklus tumbuh perusahaan pada masa yang akan datang bagus, sehingga akan memiliki kesempatan investasi yang tinggi, dengan demikian perusahaan akan mudah untuk melakukan investasi karena investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan.

2.1.1.8.1.3 Profitabilitas (*ROI*)

Menurut Birmingham dan Gapenski (2006) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan, jadi dikatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dan proyeksi keuntungan. Proksi dari profitabilitas dalam penelitian ini adalah ROI (*Return On Investment*). Rasio *return on investment* merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva.

Return on investment digunakan juga untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya.

2.1.1.8.1.4 Hutang

Hutang adalah semua kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Menurut Murni dan Andriana (2007) dalam Indahningrum(2009) pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang, tetapi manajer tidak menyukai penggunaan hutang dengan alasan bahwa hutang mengandung risiko yang tinggi dimana manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Penggunaan hutang sendiri dapat menjadi alternatif ketika perusahaan dihadapkan dengan kesulitan keuangan, namun penggunaan hutang tersebut terlalu tinggi, dapat mengakibatkan *financial distress*. Menurut Saragih (2008) hutang dibagi menjadi dua yaitu hutang jangka panjang (*long-term debt*) dan hutang jangka pendek atau hutang lancar (*short-term debt*). Hutang jangka panjang adalah hutang yang diharapkan akan dibayar dalam jangka waktu lebih dari satu tahun, sedangkan hutang jangka pendek adalah hutang yang pembayarannya dalam jangka satu tahun. *Leverage* terdiri atas *operating leverage* dan *financial leverage*. *Operating leverage* adalah efek atas perubahan volume penjualan terhadap perubahan EBIT yang diukur dengan *degree of operating*

leverage. Sedangkan *financial leverage* adalah penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan dapat meningkatkan pendapatan per lembar saham (Pratiwi:2011). Proksi dari hutang adalah *leverage*, *leverage* adalah proporsi antara total hutang dan total aset dalam memenuhi kebutuhan perusahaan.

2.1.1.9 Variabel Moderating

Variabel moderating adalah variabel yang mempunyai pengaruh ketergantungan yang kuat dengan hubungan variabel terikat dan variabel bebas (Sekaran, 2006). Kehadiran variabel moderating mengubah hubungan awal antara variabel bebas dan variabel terikat (Prawita Sari:2011). Pada penelitian ini yang menjadi variabel moderating adalah *growth opportunity*.

Growth opportunity atau peluang pertumbuhan adalah peluang perusahaan di masa depan (Umar Mai:2006) dalam Febriyani dan Srimindati(2010). Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak mempertahankan laba dibanding dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan dan pada waktu bersamaan perusahaan diharapkan akan tetap mengandalkan pendanaan melalui hutang yang lebih besar (Baskin, 1989) dalam Rachmatika (2006:24), ketika perusahaan berhadapan dengan kesempatan investasi pada proyek dengan NPV positif yang mensyaratkan penggunaan dana yang besar. Dalam kondisi *free cash flow* yang rendah dan *asset in place* yang kecil, untuk memenuhi dana guna meneruskan proyek yang ada, maka perusahaan

cenderung mengambil hutang (Fatmasari:2011). Untuk menghitung *growth opportunities*, digunakan proksi Tobin's Q, Tobin's Q yaitu perbandingan nilai pasar dari aset total perusahaan terhadap nilai buku aset perusahaan.

2.1.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian empiris mengenai keputusan investasi antara lain:

1. Hidayat

Hidayat (2010) telah melakukan penelitian dengan judul Analisis Keputusan Investasi Dan *Financial Constraints*: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. Ada enam proksi yang digunakan dalam penelitian ini antara lain CFAT (aliran kas dibagi aktiva tetap) adalah proksi dari likuiditas dan BM (nilai buku ekuitas dibagi nilai pasar ekuitas) adalah proksi dari kesempatan investasi merupakan variabel independen; D (variabel dummy, 1 untuk perusahaan *financially constrained*, 0 untuk perusahaan *non financially constrained*); CFAT*D (interaksi antara CFAT dengan dummy perusahaan *financially constrained*) dan BM*D (interaksi antara BM dengan dummy perusahaan *non financially constrained*) merupakan variabel moderasi; dan DER (total hutang dibagi total ekuitas) adalah variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, dan adanya pengaruh positif kesempatan investasi terhadap keputusan investasi, hasil bahwa likuiditas lebih berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan FC dibanding perusahaan NFC

dan hasil kesempatan investasi lebih berpengaruh pada perusahaan NFC dibanding perusahaan FC.

2. Wahyuningsih

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih (2001) meneliti analisis hubungan antara keputusan investasi, hutang, dan deviden perusahaan-perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini meneliti variabel keputusan investasi, hutang, deviden, ROI, pertumbuhan, dan suku bunga. Penelitian tersebut dianalisis dengan menggunakan metode *seemingly unrelated regression* (SUR) untuk mengestimasi sistem persamaan dan data yang digunakan merupakan gabungan data *cross sectional* dan *times series*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa antara keputusan investasi dan keputusan deviden adalah negatif. Keputusan investasi dan keputusan hutang adalah positif, keputusan deviden dan keputusan hutang tidak ada hubungan signifikan. Tidak ada pula hubungan signifikan antara keputusan investasi dan profitabilitas, hubungan keputusan investasi dan likuiditas adalah negatif dan signifikan, tidak ada hubungan signifikan antara deviden dengan profitabilitas, tidak ada hubungan signifikan keputusan deviden dan pertumbuhan. Hubungan antara keputusan hutang dan profitabilitas adalah negatif dan signifikan, hubungan antara keputusan hutang dan suku bunga adalah negatif dan signifikan.

3. Hasibuan

Penelitian yang dilakukan oleh Hasibuan (2005) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi pada perusahaan makanan dan minuman

yang terdiri dari 14 perusahaan makanan dan 7 perusahaan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Data yang dianalisis peneliti diambil pada tahun 2002 dan tahun 2003. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *total asset*, *return on investment*, hutang bank, struktur modal, dan tingkat penjualan. Analisis yang digunakan peneliti adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *total aktiva*, laba bersih, struktur modal, hutang bank, *return on investment*, tingkat penjualan, berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

4. Saragih

Penelitian yang dilakukan oleh Saragih (2008) meneliti Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menganalisis pengaruh laba bersih, struktur modal, ROI, total hutang dan tingkat penjualan terhadap keputusan investasi pada perusahaan barang konsumsi. Hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal, ROI, dan tingkat penjualan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Faktor yang paling dominan mempengaruhi keputusan investasi adalah struktur modal, dan hipotesis diuji menggunakan model regresi linear berganda.

5. Bayu

Penelitian yang dilakukan oleh Bayu (2011) dengan judul Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Keputusan Investasi dengan *Growth* Sebagai Variabel Moderasi. Penelitian ini melihat pengaruh *financial leverage* terhadap keputusan investasi dengan *growth* sebagai variabel moderasi. Penelitian

menggunakan sampel 130 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2003 sampai 2007. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan pengaruh *financial leverage* terhadap keputusan investasi dan *growth* tidak memoderasi hubungan tersebut. Hal ini berarti *growth* tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara *leverage* dengan keputusan investasi. Dapat dikatakan bahwa penelitian ini tidak dapat membuktikan apakah pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi lebih kuat pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah dibandingkan pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi. Penelitian ini membuktikan bahwa yang berpengaruh terhadap keputusan investasi adalah *cash flow*, *Tobin's Q*, dan *sales*.

6. Sandiar

Penelitian yang dilakukan Sandiar (2012) dengan judul *Growth Opportunity Dalam Memoderasi Pengaruh Leverage Dan Debt Maturity Terhadap Keputusan Investasi*. Penelitian ini menguji pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi, menguji pengaruh *debt maturity* terhadap keputusan investasi, menguji pengaruh *growth opportunities* terhadap keputusan investasi, menguji pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh *growth opportunities*, dan menguji pengaruh *debt maturity* terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh *growth opportunities* pada perusahaan yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2006 – 2010. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan sampel sebanyak 45 perusahaan. Untuk metode

pengolahan statistik digunakan uji signifikansi *fixed effect*, uji hausman dan regresi data panel. Pada penelitian ini ditemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, *debt maturity* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, tidak ada interaksi antara *leverage* dan *growth opportunities* sebagai moderasi dalam mempengaruhi keputusan investasi, dan *growth opportunities* mampu memoderasi pengaruh *debt maturity* terhadap keputusan investasi.

Tabel 2.1 Penelitian-Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang Digunakan	Hasil Penelitian
Hidayat (2010)	Analisis Keputusan Investasi Dan <i>Financial Constraints</i> : Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia	Likuiditas, kesempatan investasi, keputusan investasi, <i>financially constraints</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, dan adanya pengaruh positif kesempatan investasi terhadap keputusan investasi, hasil bahwa likuiditas lebih berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan FC dibanding perusahaan NFC dan hasil kesempatan investasi lebih berpengaruh pada perusahaan NFC dibanding perusahaan FC. Perusahaan financially constrained namun tidak signifikan

Wahyuningsih (2001)	Analisis hubungan interdependensi antara keputusan investasi, hutang, dan deviden perusahaan-perusahaan <i>go publik</i> di Bursa Efek Indonesia	Keputusan investasi, hutang, deviden, ROI, pertumbuhan tingkat suku bunga	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa antara keputusan investasi dan keputusan deviden adalah negatif. Keputusan investasi dan keputusan hutang adalah positif, keputusan deviden dan keputusan hutang tidak ada hubungan signifikan. Hubungan keputusan investasi dan likuiditas adalah negatif dan signifikan
Hasibuan (2005)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi perusahaan makanan dan minuman	<i>Total asset</i> , laba bersih, hutang bank, ROI, struktur modal, dan tingkat penjualan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor yang diteliti secara signifikan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi
Saragih (2008)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Konsumsi di Bursa Efek Indonesia	Laba bersih, struktur modal, ROI, total hutang dan tingkat penjualan	Hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal, ROI, dan tingkat penjualan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Faktor yang paling dominan mempengaruhi keputusan investasi adalah struktur modal
Bayu (2011)	Pengaruh <i>Financial Leverage</i> terhadap Keputusan Investasi dengan <i>Growth</i> sebagai Variabel Moderasi	<i>Financial leverage</i> , keputusan investasi, <i>growth</i> , struktur modal	Dimana penelitian ini tidak berhasil membuktikan pengaruh <i>financial leverage</i> terhadap keputusan investasi dan <i>growth</i> tidak memoderasi hubungan tersebut. Hal ini berarti <i>growth</i> tidak memperkuat atau

			memperlemah hubungan antara <i>leverage</i> dengan keputusan investasi. Dapat dikatakan bahwa penelitian ini tidak dapat membuktikan apakah pengaruh <i>leverage</i> terhadap keputusan investasi lebih kuat pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah dibandingkan pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi
Sandiar(2012)	<i>Growth Opportunity</i> Dalam Memoderasi Pengaruh <i>Leverage</i> dan <i>Debt Maturity</i> terhadap Keputusan Investasi	<i>Leverage, debt maturity, growth opportunity</i> , keputusan investasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, <i>debt maturity</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, <i>growth opportunities</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, tidak ada interaksi antara <i>leverage</i> dan <i>growth opportunities</i> sebagai moderasi dalam mempengaruhi keputusan investasi, dan <i>growth opportunities</i> mampu memoderasi pengaruh <i>debt maturity</i> terhadap keputusan investasi

Sumber : berbagai jurnal

Secara umum penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya pada penggunaan variabel predictor dari keputusan

investasi yang diadopsi dari penelitian-penelitian sebelumnya. Seperti pada penelitian yang dilakukan Hidayat (2010) mengenai keputusan investasi dan *financial constraints*, dimana variabel likuiditas dan variabel kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuningsih (2001) menunjukkan variabel likuiditas, hutang, dividen, *return on investment*, dan pertumbuhan tingkat suku bunga yang dianalisis apakah memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan Hasibuan (2005) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi dengan variabel total asset, laba bersih, hutang bank, *return on investment*, struktur modal, dan tingkat penjualan terhadap keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Saragih (2008) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi dengan variabel yang berbeda dari Hasibuan (2005) yaitu laba bersih, struktur modal, ROI, total hutang dan tingkat penjualan. Penelitian yang dilakukan oleh Bayu (2011) mengenai *financial leverage* terhadap keputusan investasi dengan *growth* sebagai variabel moderasi dengan variabel *financial leverage*, *growth*, struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Sandiar (2012) mengenai *growth opportunity* dalam memoderasi pengaruh *leverage* dan *debt maturity* terhadap keputusan investasi dengan variabel *leverage*, *debt maturity*, *growth opportunity*. Disini peneliti melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi dengan variabel likuiditas, kesempatan investasi, profitabilitas (*return on investment*), hutang dan *growth opportunity* terhadap keputusan investasi, dengan *growth opportunity* sebagai variabel moderasi. Semua variabel penelitian yang digunakan peneliti sudah digunakan

dalam penelitian sebelumnya namun dengan jumlah dan komposisi yang berbeda dengan semua penelitian sebelumnya.

2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis

Hubungan antar variabel dalam penelitian ini merupakan hubungan antara variabel independen yaitu likuiditas, kesempatan investasi, profitabilitas, hutang dan variabel moderasinya yaitu *growth opportunity* dengan variabel dependen yaitu keputusan investasi.

2.2.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Investasi

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam memenuhi kebutuhan perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Pengertian tersebut menunjukkan apakah dengan kas yang tersedia perusahaan mengalami kesulitan untuk mendanai investasinya atau tidak. Perusahaan dikatakan tidak mengalami kesulitan dalam mendanai investasinya apabila perusahaan mampu menghasilkan kas dalam membiayai investasi. Semakin besar likuiditas perusahaan struktur modalnya/hutangnya akan semakin berkurang, karena dengan likuiditas yang tinggi, perusahaan memiliki dana tersedia yang dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan dengan modal sendiri, dalam pengambilan keputusan investasi biaya modal sendiri justru diperhitungkan daripada menanggung risiko. Bukti empiris Hidayat (2010) menemukan bahwa likuiditas berhubungan positif dengan keputusan

investasi. Sehingga ada hubungan positif antara likuiditas dengan keputusan investasi.

H1 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

2.2.2 Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Keputusan Investasi

Hidayat (2010:464) menyatakan bahwa jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan, maka investasi yang dilakukan akan semakin besar. Penelitian Kaplan dan Zingales (1997); Prasetyantoko (2007) menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

H2 : Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

2.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi

Menurut Birmingham dan Gapenski (2006) profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan, jadi dikatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dan proyeksi keuntungan. Penelitian yang dilakukan Wahyuningsih (2001) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

2.2.4 Pengaruh Hutang Terhadap Keputusan Investasi

Hutang adalah semua kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Peningkatan penggunaan hutang dapat menekan *free cash flows* yang berlebihan dimana adanya arus kas perusahaan yang tidak diinvestasikan secara menguntungkan. Penelitian yang dilakukan Saragih (2008) menunjukkan hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

H4 : Hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

2.2.5 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan Investasi

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan menunjukkan bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi yang berpotensi memberikan keuntungan di masa depan. Di sisi lain perusahaan yang tumbuh akan memerlukan lebih banyak sumber pendanaan sehingga perusahaan yang tumbuh akan membuka kesempatan bagi pihak lain untuk berinvestasi. Penelitian Sandiar (2012) menunjukkan bahwa perusahaan pertumbuhan yang tinggi dapat meningkatkan keputusan investasi

H5 : *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

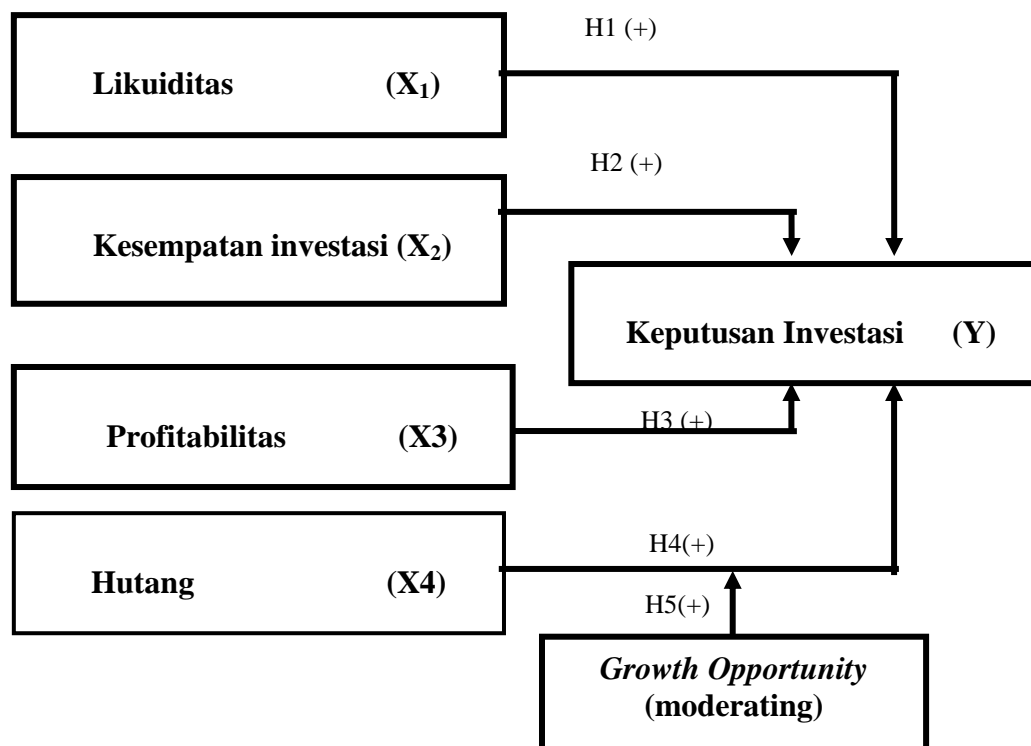
2.2.6 Pengaruh *Growth Opportunity* yang memoderasi variabel Total Hutang Terhadap Keputusan Investasi

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak mempertahankan laba dibanding dengan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan dan pada waktu bersamaan perusahaan

diharapkan akan tetap mengandalkan pendanaan melalui hutang yang lebih besar (Baskin, 1989) dalam Rachmatika (2006:24).

H6 : *Growth opportunity* dapat memoderasi hutang terhadap keputusan Investasi

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran teoritis tersebut diatas, maka dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Bagan Kerangka Berpikir Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi

Sumber : Pengembangan hipotesis

2.3 Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka dan kerangka pemikiran teoritis maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H₁ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.
- H₂ : Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.
- H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.
- H₄ : Hutang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.
- H₅ : *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.
- H₆ : *Growth opportunity* dapat memoderasi variabel hutang terhadap keputusan investasi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini dibagi menjadi tiga yaitu variabel independen, variabel dependen dan variabel moderating. Variabel independen adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel moderating adalah variabel yang mempunyai pengaruh ketergantungan yang kuat dengan hubungan variabel terikat dan variabel bebas. Kehadiran variabel moderating mengubah hubungan awal antara variabel bebas dan variabel terikat.

3.2 Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan petunjuk tentang bagaimana suatu variabel diukur. Untuk mempermudah dalam penganalisisan maka tiap variabel akan didefinisikan secara operasional.

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi sebagai variabel dependen adalah suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang atau permasalahan bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk – bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan

datang. Bentuk, macam dan komposisi dari investasi akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Dirumuskan sebagai selisih total aktiva tahun berjalan dengan total aktiva tahun sebelumnya yang kemudian dibagi dengan total aktiva tahun sebelumnya (Saragih:2008).

$$\text{Keputusan investasi} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}}$$

(Sumber : Saragih:2008, Moh'd, et al, :1995, Fama, et al, :2000)

Keterangan:

TA_t : Total Aktiva tahun berjalan

TA_{t-1} : Total Aktiva tahun lalu

2. Likuiditas

Likuiditas sebagai variabel independen yang diproksikan dengan *current ratio*. Menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang dimiliki emiten dalam membayar kewajiban jangka pendek. Semakin tinggi rasio, semakin baik.

$$\text{Current ratio/ rasio lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar/Harta Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar/Hutang Lancar}}$$

(Sumber : Hidayat:2010)

3. Kesempatan investasi

Kesempatan investasi di proksikan *Market to Book Value of Equity Ratio* (MVE/BVE). Rasio MVE/BVE mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari

investasi perusahaan akan lebih besar di masa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts, 1992).

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(Sumber : Smith & Watt:1992, Fama& French:1998, Hasnawati:2005)

Keterangan :

Closing Price = Harga penutupan saham

4. Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan proksi ROI(*Return On Investment*). Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total assets}}$$

(Sumber: Rachman: 2009)

5. Hutang

Hutang adalah semua kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Hutang diukur dengan *leverage*, *leverage* adalah perbandingan antara total kewajiban perusahaan terhadap total aset atau ekuitas perusahaan.

$$Leverage = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$$

(Sumber: Fatmasari:2011)

6. *Growth Opportunity*

Untuk menghitung *growth opportunities*, digunakan proksi Tobin's Q, Tobin's Q yaitu perbandingan nilai pasar dari aset total perusahaan terhadap nilai buku aset perusahaan.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

(Sumber: Permanasari:2010)

Keterangan :

EMV = nilai pasar ekuitas (harga saham x jumlah saham beredar)
 EBV = nilai buku dari total aktiva
 D = nilai buku dari total hutang

Selanjutnya nilai Tobins Q diubah ke dalam bentuk dummy dimana nilai Tobins Q di bawah 1 menunjukkan perusahaan tidak tumbuh dan dikode 0, sedangkan nilai Tobins Q di atas 1 menunjukkan perusahaan yang tumbuh dan dikode 1.

Variabel-variabel penelitian dan definisi operasional dalam penelitian ini dapat disajikan dalam Tabel 3.1 di bawah ini:

Tabel 3.1 Ringkasan Definisi Operasional Variabel

No	Jenis Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	Keputusan investasi	Pertumbuhan total assets perusahaan dari tahun ke tahun yang menunjukkan perkembangan investasi perusahaan	$\text{Kep. Invest.} = \frac{\text{Total aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total aktiva}_{t-1}}$	Rasio
2	Likuiditas	Kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek	$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar/Harta Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar/Hutang Lancar}}$	Rasio
3	Kesempatan investasi	Nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang yang diharapkan akan menghasilkan <i>return</i> yang lebih besar	$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{Jml shm beredar} \times \text{closing price}}{\text{Total ekuitas}}$	Rasio
4	Profitabilitas	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba	$\text{ROI} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total assets}}$	Rasio

5	Hutang	Kewajiban perusahaan yang timbul dari transaksi pada waktu yang lalu dan harus dibayar dengan kas, barang atau jasa pada waktu yang akan datang	$Leverage = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}}$	Rasio
6	<i>Growth Opportunity</i>	Peluang suatu perusahaan di masa yang akan datang atau ukuran sampai sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh <i>leverage</i>	$\text{Tobin's } Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$ <p>Tobin's $Q \leq 1$ dikode 0 Tobin's $Q > 1$ dikode 1</p>	dummy

Sumber : berbagai referensi

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2006 sampai dengan 2009 sebanyak 20 perusahaan.

3.3.2 Sampel

Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel sesuai tujuan penelitian atau pertimbangan tertentu. Metode tersebut direalisasikan dengan *judgment sampling*, yaitu tipe pemilihan secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan atau masalah penelitian.

Adapun pertimbangan atau kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian ini adalah:

1. Perusahaannya harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memberikan laporan keuangan berturut-turut secara lengkap di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006, 2007, 2008, 2009.
2. Perusahaannya harus termasuk dalam kelompok perusahaan *food and beverages*.
3. Perusahaannya harus menghasilkan laba selama tahun 2006, 2007, 2008, 2009.

Setelah dilakukan pemeriksaan data berdasarkan kriteria yang dibuat maka dari 20 perusahaan hanya mengambil 17 perusahaan, terdapat beberapa perusahaan yang dalam periode 2006, 2007, 2008, 2009 pernah tidak memberikan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia dan beberapa perusahaan lagi ada yang rugi dalam tahun 2006, 2007, 2008, 2009. Sampel yang terpilih dalam penelitian ini adalah:

Tabel 3.2 Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

NO	NAMA EMITEN
1	Ades Waters Indonesia Tbk
2	Aqua Golden Mississippi Tbk
3	Cahaya Kalbar Tbk
4	Davomas Abadi Tbk
5	Delta Djakarta Tbk
6	Fast Food Indonesia Tbk
7	Indofood Sukses Makmur Tbk

8	Mayora Indah Tbk
9	Multi Bintang Indonesia Tbk
10	Pioneerindo Gourment International Tbk
11	Prasidha Aneka Niaga Tbk
12	Sekar Laut Tbk
13	Siantar TOP Tbk
14	SMART Tbk
15	Tiga Pilar Sejahtera Tbk
16	Tunas Baru Lampung Tbk
17	Ultra Jaya Milk Tbk

Sumber : ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*)

Berikut penggolongan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan di atas:

Tabel 3.3 Penggolongan Sampel Penelitian Berdasarkan Kriteria yang Telah Ditentukan

NO.	KRITERIA	JUMLAH
1	Saham perusahaan yang masih aktif dibidang perdagangan yang terdaftar di BEI yaitu perusahaan Manufaktur selama tahun 2006-2009	17
2	Perusahaan Manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dan rasio secara lengkap sesuai dengan variabel yang akan diteliti berdasarkan sumber yang digunakan	17

Sumber : ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*)

3.4 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang sumbernya diperoleh secara tidak langsung yang dapat berupa bukti, catatan atau laporan historis yang tersusun dalam arsip, baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan.

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang sumbernya diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), laporan keuangan perusahaan manufaktur yaitu perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Diponegoro dan data dari Bloomberg yang terdapat di Laboratorium UPK Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumenter, yaitu dengan cara pengumpulan data-data yang berkaitan dengan variabel-variabel sebagai deteksi keputusan investasi. Metode dokumentasi/studi kepustakaan yaitu teknik pengumpulan data dengan cara menggunakan teori-teori atau konsep yang dapat dipakai dalam pembahasan masalah penelitian yang meliputi dokumen-dokumen yang sudah ada maupun jurnal dan majalah yang kemudian dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan yaitu mengenai jenis, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara mengolah data.

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat multikolonieritas dan heteroskedastisitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal.

3.6.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal apada grafik atau melihat histogram dari residualnya. Data tersebut normal atau tidak dapat diuraikan lebih lanjut sebagai berikut :

1. Jika data menyebar diatas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas data dapat juga menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* untuk mengetahui signifikansi data yang terdistribusi normal. Dengan pedoman pengambilan keputusan:

1. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$, distribusi adalah tidak normal.
2. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$, distribusi adalah normal

Untuk mendeteksi normalitas dengan *kolmogorov-smirnovTest* (K-S) dilakukan dengan membuat hipotesis:

Ho : data residual berdistribusi normal

Ha : data residual tidak berdistribusi normal

Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka Ho ditolak, yang berarti data tersebut terdistribusi tidak normal. Sedangkan apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka Ho diterima, yang berarti data tersebut terdistribusi normal.

3.6.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat pada nilai *variance inflation factor* (VIF) dan toleransi. Multikolinearitas terjadi bila VIF berada di atas 10 dan nilai toleransi di bawah 0,1 (Ghozali, 2001).

3.6.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t sebelumnya. Untuk mendeteksi gejala autokorelasi digunakan uji Durbin Watson. Uji ini akan menghasilkan nilai d , yang akan

menentukan ada tidaknya autokorelasi dalam model regresi pada batas-batas tertentu. Hipotesis yang diuji adalah:

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_A : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Keputusan ada tidaknya autokorelasi menurut Ghozali (2001):

1. Jika $0 < d < d_l$, maka hipotesis nol ditolak, yang berarti ada autokorelasi positif.
2. Jika $d_l \leq d \leq d_u$, maka tidak ada keputusan.
3. Jika $-d_l < d < -4$, maka hipotesis nol ditolak, yang berarti ada autokorelasi negatif.
4. Jika $-d_u \leq d \leq -d_l$, maka tidak ada keputusan.
5. Jika $-d_u < d < -4$, maka hipotesis nol tidak ditolak, yang berarti tidak ada autokorelasi.

3.6.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y

yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di – *studentized*. Dasar analisis :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.6.2 Analisis Regresi

Analisis regresi yang digunakan untuk menguji penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi linear berganda dan regresi moderasian. Model pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi sebagai berikut:

Model regresi linier berganda:

$$INV = \beta_0 + \beta_1 \text{CURRENT} + \beta_2 \text{KESINV} + \beta_3 \text{ROI} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{GO} + \beta_6 \text{LEV} * \text{GO} + e$$

INV = keputusan investasi

CURRENT = *current ratio* sebagai proksi likuiditas

KESINV = kesempatan investasi

ROI = *return on investment* sebagai proksi profitabilitas

LEV = hutang

GO = *growth opportunity*

LEV*GO = interaksi antara hutang dengan *growth opportunity*

e = error term

3.6.3 Uji Hipotesis

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata – rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel yang diketahui.

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit*nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

3.6.3.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.6.4 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian regresi secara simultan (keseluruhan) menunjukkan apakah variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan $\alpha = 5\%$, $df_1 = k$ dan $df_2 = n-k-1$; di mana α = taraf nyata, n = jumlah data, k = banyak variabel independen. Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

Membandingkan antara F hitung dengan F tabel:

1. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.
3. Berdasarkan probabilitas.
4. Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0,05 (α) maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.6.5 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Pengujian regresi secara parsial dimaksudkan untuk melihat apakah satu proksi variabel independen secara individual mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Pengujian dilakukan dengan pengujian 2 arah dengan $\alpha = 5\%$ dan $df = n-k-1$. Di mana α = taraf nyata, n = jumlah data, k = banyak variabel independen. Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

Membandingkan antara t hitung dengan t tabel

1. 1. Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

Berdasarkan probabilitas:

Jika probabilitas (signifikansi) lebih besar dari 0,05 (α) maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.